

Muda o discurso sobre...

88 SET 19

por Celso Pinto

de São Paulo

(Continuação da 1ª página)

O fim da moratória e a retomada de negociações convencionais com os credores marcaram uma nova guinada no governo. O que Brasília gostaria, agora, é de marcar uma posição que indicasse que o presidente, mesmo aceitando o caminho mais conservador, continua disposto a discutir a questão da dívida de forma mais ampla. Nem de forma tão áspera que reacenda desconfianças dos credores, nem de forma tão sutil a ponto de não ser claramente entendida.

Retórica política à parte, resta a questão econômica. O ministro da Fazenda tem insistido em que a estratégia atual só será realmente bem-sucedida à medida que o Brasil possa reduzir seu megassuperávit comercial, ampliando importações e permitindo uma maior retomada dos investimentos produtivos. E isso só acontecerá à medida que haja menos compromissos externos a cumprir ou mais dinheiro disponível para financiá-los.

O ministro tem mencionado especialmente a segunda alternativa, ou seja, a hipótese da intensificação dos créditos oficiais e até a possibilidade de obter créditos voluntários, talvez já em meados do próximo ano.

Mas o leque de opções possíveis também inclui alternativas para reduzir os compromissos.

Quando fala em voltar ao mercado privado voluntário de capitais, o governo pensa em explorar alternativas de lançamentos de papéis, a única fatia do mercado que continua teoricamente acessível — embora na prática se tenha mantido fechada desde a crise da dívida, em 1982. Não existe nada muito detalhado em marcha, mas houve pelo menos duas conversas com intermediários financeiros internacionais sobre isso.

A primeira foi com a Nomura Securities, do Japão, por iniciativa dos japoneses, quando o ministro esteve em Tóquio. Eles demonstraram interesse em vir a participar de um eventual lançamento. Discutiu-se a hipótese de títulos de grandes estatais, como a Vale e a Petrobrás,

que já lançaram papéis no mercado japonês no passado com boa receptividade. O segundo contato partiu de um grupo financeiro europeu, também na direção de um eventual lançamento de títulos.

A muitos pode parecer irrealista falar em captar recursos novos quando os bancos dão claras mostras de não querer mais ter em carteira empréstimos de grandes devedores latino-americanos. A iniciativa, de fato, é irrealista no que diz respeito a empréstimos, especialmente os ligados a balanço de pagamentos, supõe o ex-ministro Mário Henrique Simonsen, membro do Conselho do Citicorp. "Mas no caso de papéis, o risco final não é dos bancos e sim dos clientes que os comprarem", diz Simonsen.

Existe um filão teórico a explorar, citado tanto na Fazenda quanto por Simonsen: os compradores institucionais, como os fundos de pensão. Papéis de longo prazo, desde que com remuneração atraente, podem despertar algum interesse.

Outro caminho teórico é o aberto — sem muito sucesso — pelo México no ano passado. Trata-se da emissão de bônus de longo prazo que tenham uma garantia real sobre o principal, por meio de um colateral na forma de títulos do Tesouro norte-americano de longo prazo e com juros apenas no resgate ("zero coupon bonds"). O próprio México está trabalhando, no momento, em uma nova operação desse tipo — talvez com alguma garantia também para os juros — e o Brasil acompanhará com interesse.

Ainda assim, fica claro que não há condições, ainda, de se testar o mercado e, mesmo na melhor hipótese, não é realista imaginar a captação de algo mais do que uma quantia simbólica por essas vias no próximo ano.

O outro leque de alternativas possíveis envolve redução dos compromissos externos. A conversão de dívida em investimentos (formal) ou a liquidação em cruzados da dívida externa (chamada conversão informal) tem tido grande receptividade no mercado. O próprio governo supõe que a soma dessas conversões possa vir a abater cer-

ca de US\$ 7 bilhões da dívida externa neste ano. Um banqueiro norte-americano calcula que outro US\$ 1 bilhão será reduzido da dívida neste ano pelo efeito da valorização do dólar (desvalorizando a parcela de 30% da dívida que não está contratada em dólares).

Com isso, é possível que a dívida brasileira feche o ano US\$ 8 bilhões menor do que em 1987 (quando somou US\$ 106,5 bilhões de dívida registrada).

Além disso, todas as hipóteses de absorção, pelo País, do deságio com que os ativos estão sendo negociados no mercado secundário poderiam ser exploradas. Os "exit bonds", bônus de saída emitidos como parte do acordo com os bancos, foram bem-sucedidos e o governo poderá prolongar a oferta desses papéis para além da assinatura do acordo. Outra hipótese, que o Chile está no momento explorando, é o chamado "buy back", ou seja, a compra direta dos ativos do País no mercado secundário pelo próprio governo, com recursos das reservas.

E claro que isso supõe, antes de mais nada, que existe um nível folgado de reservas. Mas tudo indica que isso acontecerá. A previsão do mesmo grande banco norte-americano já citado é, que o Brasil feche o ano com cerca de US\$ 10 bilhões em reservas, a partir de um superávit comercial de US\$ 18 bilhões.

Alguns discordam conceitualmente desse tipo de operação. Em última instância trata-se de repagar (ainda que com desconto) um empréstimo que já está contratado pelo País e que pode ser rolando por meio de acordos. Para que isso faça sentido, dizem alguns, é preciso acreditar na volta do mercado voluntário para os países latino-americanos no futuro, o que talvez seja inteiramente ilusório. De todo modo, menos dívida significa menos compromissos em pagamentos de juros.

Outras soluções podem surgir se avançarem as idéias da criação de um organismo multilateral que absorvesse as dívidas latino-americanas junto aos bancos (ou oferecesse garantias a eles) com o deságio hoje praticado no mercado secundário. Com isso, o valor da dívida a pa-

gar cairia, em média, para a metade ou menos da metade do valor de face.

A idéia é antiga, mas ressuruiu, recentemente, em alguns foros. O presidente do American Express Bank, James Robinson, fez uma proposta nesse sentido; o governo japonês também foi nessa direção; a Unctad (órgão ligado à ONU) propôs algo parecido; e numa reunião recente, na ONU, sobre dívida, ela também apareceu.

Além disso, um dispositivo da Lei de Comércio norte-americana, aprovada recentemente, fixa seis meses para que o Tesouro examine a idéia, consulte outros países desenvolvidos a respeito e produza um relatório. É possível que o Tesouro simplesmente prove que a idéia iria prejudicar as negociações em curso com devedores, mas existe uma chance de que ela frutifique, ainda que lentamente.

Os bancos são a favor. Por duas razões, segundo Simonsen. A primeira é que eles já absorveram os prejuízos dos deságios, ao constituírem reservas equivalentes a 25 a 30% do valor dos empréstimos (pelo menos os bancos norte-americanos e europeus). A segunda razão é que ao contabilizar de fato o prejuízo (fazer o "write-off"), os bancos podem deduzi-lo do imposto de renda devido, ou seja, têm uma vantagem fiscal hoje inexistente.

Não obstante, existe igual número de problemas. Os países desenvolvidos teriam de colocar recursos nesta operação e isso esbarra em resistências políticas. Além disso, é difícil equacionar uma forma adequada de distribuir os deságios entre os países — e, eventualmente, oferecer compensações para os que não se endividaram, como a Índia, como lembra Simonsen.

Outras idéias e iniciativas poderão surgir. Certamente nem o presidente Sarney nem a equipe econômica namoram alternativas que impliquem confronto ou ameaça aos credores. Mas compartilham a idéia de que a solução para a dívida exige mais do que acordos convencionais. É esta algo sutil guinada no discurso oficial que deverá intensificar-se tão logo o acordo com os bancos esteja assinado em Nova York.